

第1章

景気動向と好循環の進展

我が国経済は、デフレからの脱却と経済再生に向けた取組が進み、デフレ状況ではなくなる中、企業の収益改善が雇用の増加や賃金上昇につながり、それが消費や投資の増加に結び付く「経済の好循環」が着実に回り始めている。その結果、企業活動や雇用を含む幅広い分野で、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられるようになった。2014年度には、社会保障・税一体改革を推進する観点から消費税率が引き上げられた。消費税率引上げや輸入物価の上昇等の影響を受けて、景気の回復力に弱さがみられる局面もあったが、好循環の動きが続く中で、景気は緩やかな回復基調が続いている。

本章では、経済にみられる好循環の動きを検証するとともに、最近の景気動向と今後の展望について幅広く整理を行う。具体的には、消費税率引上げや原油価格下落の中での景気動向や好循環を背景に進むデフレ脱却に向けた動きの検証、また、金融及び財政政策の進展を点検する。

第1節 経済再生の前進と最近の景気動向

政府は、新たに「三本の矢」（「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」）からなる経済政策を一体的に推進することによって、デフレ脱却・経済再生と財政健全化の双方を進めてきた。その結果、デフレ状況ではなくなる中、所得から支出へといった経済の好循環が着実に回り始めるなど、マクロ経済環境は大きく転換し、企業や個人のマインドも大きく変化した。同時に、消費税率の8%への引上げ等を通じて2015年度の基礎的財政収支赤字の対GDP比を2010年度に比べて半減するという目標も達成される見込みとなるなど、財政健全化も進展してきている。

本節では、こうした経済再生に向けた動きを確認するとともに、消費税率引上げや原油価格下落などの影響を受けて変動する最近の景気動向について概観する。

1 デフレ脱却・経済再生の前進

我が国経済は、2012年末に持ち直しに転じて以降、企業収益の拡大が賃金上昇や雇用拡大につながり、消費の拡大や投資の増加を通じて更なる企業収益の拡大に結び付くという経済の

好循環が回り始める中、総じてみれば、個人消費を中心に内需が主導する形で回復してきた。特に、日本経済を悩ませてきた3つの過剰（過剰債務、過剰設備、過剰雇用）の解消が進む中、企業の直面していた「六重苦」の改善が進み、デフレの下で家計が直面していた所得の低下にも歯止めがかかり、経済の各分野で、1990年代初のバブル経済の崩壊以来、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられるようになった。以下では、その状況について整理する。

●およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況の出現

我が国経済の再生に向けた動きを経済全体の観点から確認するため、まず、GDPの動向をみてみよう。2015年1-3月期の実質GDPを、景気が持ち直しに転じた2012年10-12月期との対比でみると2.4%増加している（第1-1-1図）。また、デフレ状況ではなくなる中、名目GDPについては、同期間中に5.8%増加し、2015年1-3月期にはほぼ500兆円となった。2015年1-3月期の名目GDP成長率は、原油価格下落の影響により輸入デフレーターが大幅に低下し、GDPデフレーターが上昇した結果、前期比年率9.4%増と現行（平成17年）基準の国民経済計算で遡及できる1994年以降最大の伸びとなった。

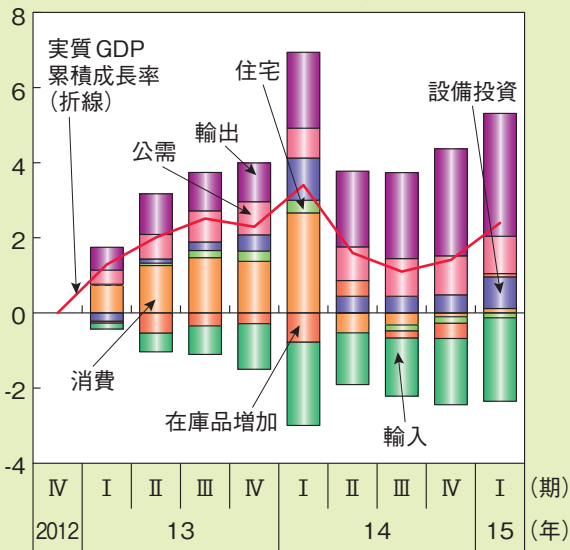
名目GDPの増加は、所得面からみれば、企業や家計の所得の増加に対応している。以下ではこれらの動きを確認しよう。

第1-1-1図 実質GDPの推移

実質GDPは2012年10-12月期から2015年1-3月期に2.4%増加

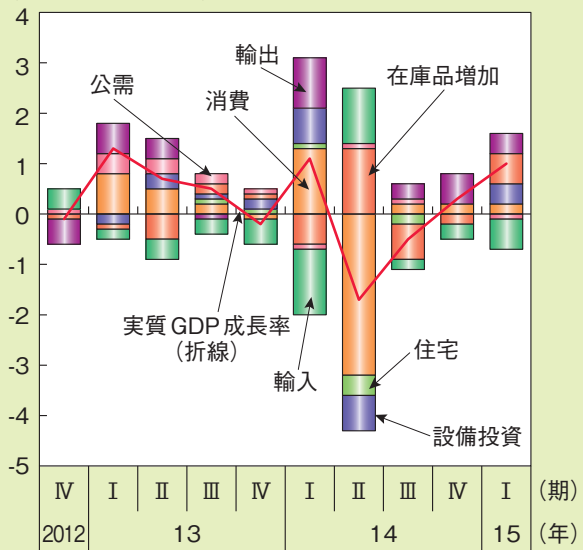
(1) 実質GDP累積成長率

(2012年10-12月期比寄与度、%)



(2) 実質GDP成長率

(前期比寄与度、%)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 2014年1-3月期には、一部統計上の不連続が生じている。2014年1月に、国際収支統計がIMF国際収支マニユアル第6版（BPM6）へ移行したことに併せて、その他サービス収支において、1回の支払額が3,000万円以下の小口取引を新たに推計・補填したことなどから、輸出及び輸入がそれぞれ押し上げられている（輸入は、GDPをより押し下げる方向に寄与）。

企業収益の動向をみると、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響により一時的に足踏みがみられたものの、総じて改善傾向で推移しており、2014年度の企業収益は、2013年度に続き過去最高水準となった¹（第1-1-2図（1））。これは、好調な内需等を背景に、デフレ状況ではなくなる中、内需関連企業がコストの上昇を販売価格に転嫁しやすい状態が続いたことや、円安方向への動きにより輸出企業等を中心に収益が改善したことなどが挙げられる。こうした企業の収益力の高まりを背景に、東証1部上場株式の時価総額は1989年の水準を超え、2015年5月には過去最高額を更新した。

経済の好循環が生まれるためには、企業収益の改善が、労働需要の増加、賃金の上昇を通じて雇用・所得環境の改善につながる事が重要である²。有効求人倍率をみると、2015年4月には23年ぶりの高水準となる中、失業率についても18年ぶりとなる水準にまで低下した。また、2015年3月の高卒の就職内定率は23年ぶり、大卒は7年ぶりの高水準となった。所得の動向をみても、名目雇用者報酬は、2014年度に、17年ぶりの高い伸びとなった（第1-1-2図（2））。

最近の所得の動きについて名目総雇用者所得を用いてみると、2013年3月以降、前年比でプラスが続くなど、増加傾向が続いている（第1-1-2図（3））。こうした動きを、一人当たり賃金と雇用者数の動きに分けてみてみよう。一人当たり賃金（現金給与総額）は、2013年にはパート比率の上昇による下押し寄与が続く中で弱めの推移となっていたが、2014年は総じて緩やかな増加傾向に転じた。この背景には、（1）1999年以来の規模となる賃金引上げの動きを受けてフルタイム労働者の所定内給与が増加したこと、（2）労働需給が引き締まりつつある中でパートの時給も増加したこと、（3）好調な企業決算を反映して夏季・冬季賞与が増加したこと、等が挙げられる。また、株価の上昇等を背景に家計の金融資産残高も過去最高となっている。

一方、雇用者数は、生産年齢人口が減少している中であって、増加傾向が続き過去最高水準で推移している。これは失業率が低下する一方、女性や高齢者の労働力率の上昇により成長力の天井を高めることにつながっている。2015年4月以降、実質総雇用者所得は前年比プラスとなるなど賃金・雇用の両面から、労働者の所得は堅調な動きが続いている。

●原油価格下落により交易条件は改善

ここで、対外面も考慮した実質ベースの国民所得である、実質GNIの動向をみてみよう。実質GNIは、実質GDPに交易利得（マイナスの場合は交易損失）と海外からの所得純受取を加えたものである。2014年10-12月期には所得の純受取が、2015年1-3月期には交易利得が、それぞれ大きく寄与したことから、実質GNIの成長率は実質GDPを上回る伸びとなった（第1-1-3図）。

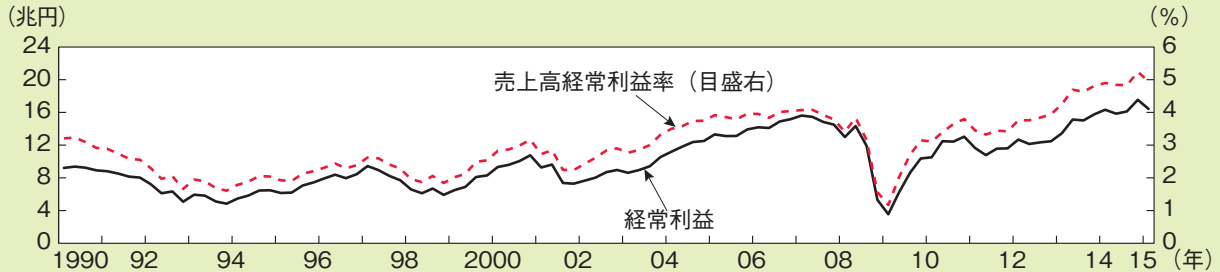
海外からの所得の純受取は、我が国企業の海外拠点の収益の拡大から、振れを伴いつつも、

注 (1) 売上高経常利益率をみても、このところ5%台で推移しており、おおむね過去最高の水準を維持している。
(2) 詳細については、第1章第2節を参照。

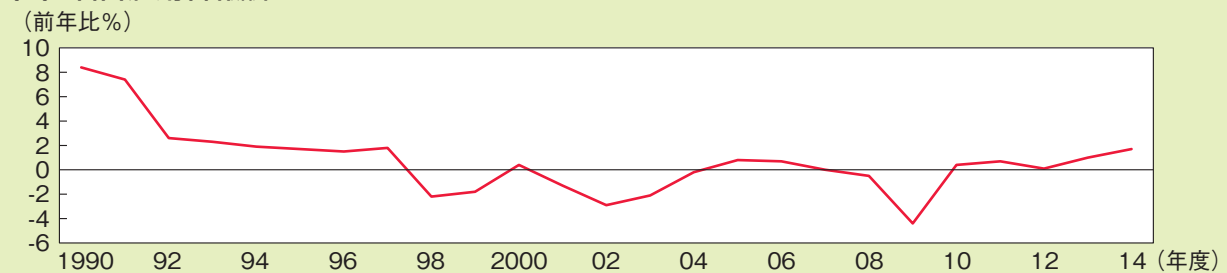
第1-1-2図 企業・家計の所得面の動向

家計・企業における名目所得は改善

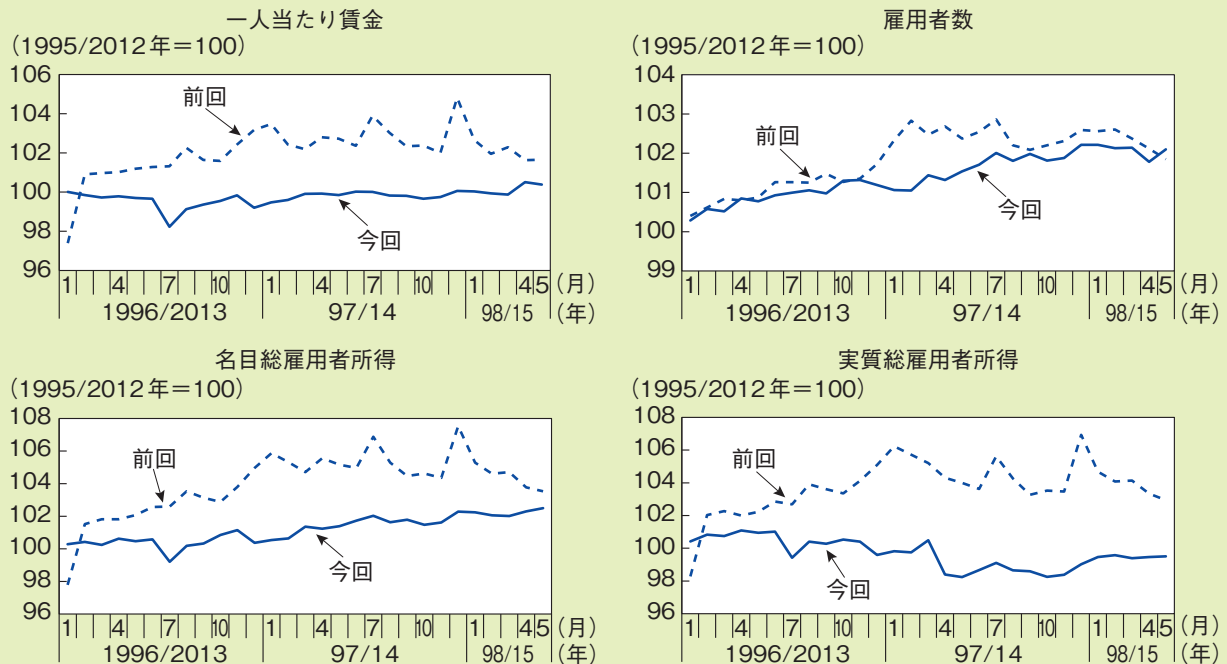
(1) 企業の経常利益・売上高経常利益率



(2) 名目雇用者報酬

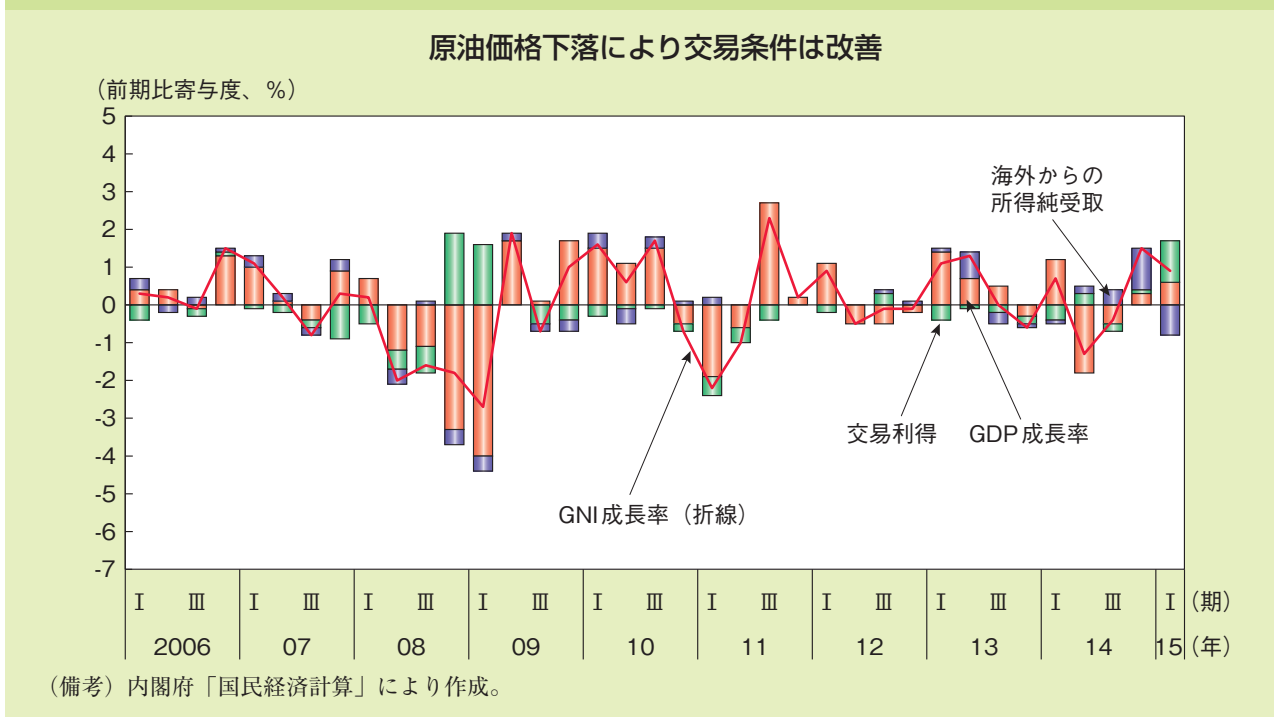


(3) 総雇用者所得



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
 2. (1) (3) は季節調整値。うち、(3) は内閣府による季節調整値。
 3. (1) は、全規模全産業。(3) の雇用者数は、非農林業雇用者数。
 4. (3) の「今回」は、2012年平均により基準化した2013年以降の計数、「前回」は1995年平均により基準化した1996年以降の計数を表す。

第1-1-3図 実質GNIの動向



長い目でみれば増加傾向にある。他方、交易利得は、2008年末から2009年初を除き、総じて実質GNIの押下げに寄与することが多かった。交易利得は、交易条件（輸出価格／輸入価格）の動きにほぼ連動する。2000年代は、輸出価格が、電気機械での技術進歩率の高さや国際的な競争環境の激化を背景に下落する動きもある中で、輸入価格は鉱物性燃料の価格上昇もあり上昇していたことが、交易条件の悪化に寄与していた³。2015年1-3月期における交易条件の改善は、2014年末以降、原油価格が急速に下落したことによる影響が大きい⁴。原油価格の下落は、我が国全体の実質所得を増加させる。企業においては仕入れコストの低下から利益率が改善する。またガソリン価格といった石油関連製品などの消費者物価が下落することを通じて、家計の実質所得を増加させる。為替の円安方向への動きにより、輸入価格の上昇が利益を圧迫する懸念があった中小企業においても、原油価格下落による収益性の改善がみられており、原油価格下落の恩恵が幅広い主体に広がることが期待される（付図1-1）。

● バランスシート調整が進展し「三本の矢」の一体的取組で期待が好転

およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられる背景にはいくつかの要因が考えられる。

第一に、バブル経済の崩壊以降、家計や企業などでみられたバランスシート調整の動きは長きにわたって経済活動を抑制する要因となってきたが、そうした経済活動上の重しが解消されていたことが挙げられる。企業のいわゆる「3つの過剰」（過剰債務、過剰設備、過剰雇用）は、

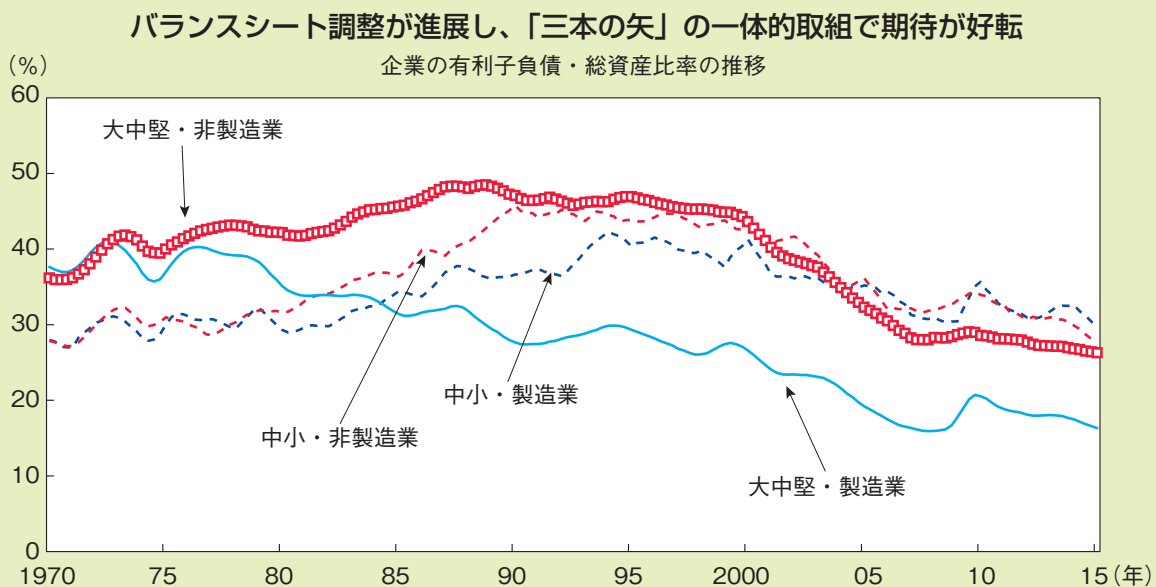
注 (3) 詳細は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）(2015)を参照。
 (4) 原油価格の下落とその影響については、第1章第2節を参照。

広く解消されてきている。実際に、企業の有利子負債・総資産比率の推移を業種別・企業規模別にみると、2000年代に入り、いずれも低下傾向となっていた（第1-1-4図）。企業の設備過剰感をみても、近年、ほぼ解消されており、雇用過剰感は不足状態となっている。

デフレ脱却に向けた動きの進展に加え、円高や貿易自由化の遅れ、高い法人税、環境制約、雇用環境に加え不安定な電力事情といった、いわゆる「六重苦」の解消が進展し、経済環境が好転することを背景に、企業収益は増加を続けている。こうして増加した収益を、企業は負債圧縮などバランスシート改善のために用いる必要性は低く、国内拠点の維持更新や高機能化などの前向きな投資へ活用し始めるようになったと考えられる。

第二には、日本経済がバランスシート調整を乗り越えていった上で、「三本の矢」の一体的な取組によって人々のマインドが好転したことが挙げられる。株価については、政策への期待などから2012年秋以降上昇し、2013年には前年比57%上昇と41年ぶりの大きな伸び率を記録した。急速な株高の進行などのマーケットの動きを受けて企業や家計のマインドが改善したことは、実体経済の改善にも影響を与えることとなった。経済政策に市場が反応し、人々のマインド改善を通じて実体経済にプラスの影響を及ぼしたが、こうした動きは従来の景気回復メカニズムとは異なったものであった⁵。

第1-1-4図 産業別、企業規模別でみるバランスシート調整の動き



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 後方4期移動平均。
 3. 有利子負債は流動負債に含まれる金融機関借入金、固定負債に含まれる社債、金融機関借入金の合計。
 4. 大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金1千万円以上1億円未満。

注 (5) 内閣府 (2013) を参照。